联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl



# 10 月通胀数据点评：能源链主导上游涨价，低位行业延续修复



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004

## 报告要点：

**上游价格支撑仍集中于能源链，下游部分低位行业延续修复。**10 月，CPI 同比上涨 0.7%，较上月回落 0.2 个百分点，环比持平；核心 CPI 同比增长 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点，环比持平。PPI 同比上涨 5.7%，较上月提高 0.7 个百分点，环比上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点。与上月相比，10 月价格数据的主要变化有三点，**一是食品价格对 CPI 同比增速拖累扩大。**10 月食品价格降幅由 1.7%扩大至 2.9%；**二是 PPI 环比上涨斜率放缓，价格驱动进一步向能源链集中。**采掘工业和原材料工业价格同比增速分别由 25.4%、9.4%升至 27.9%、11.6%，环比涨幅分别由 7.7%、2.6%回落至 2.8%、2.0%；能源相关行业继续明显上涨，有色链则出现降温。**三是建筑链及部分长期负增行业 PPI 延续修复。**非金、汽车、医药、酒饮料等行业同比降幅继续收窄，黑金冶炼价格由负转正。

**CPI 同比回落，能源支撑增强，食品拖累扩大。**10 月，CPI 同比上涨 0.7%，较上月略有回落。结构上看，**一是能源和电子产品仍是主要拉动，部分上比环比放缓。一方面，能源支撑增强。**10 月汽油价格同比上涨 22.4%（上月 16.6%），带动能源价格同比升至 9.9%（上月 7.3%），汽油一项对 CPI 同比上拉约 0.6 个百分点；**另一方面，存储价格及 AI 产业链景气仍在支撑消费电子价格。**10 月，通信工具 PPI 同比上涨 16.1%（上月 14.3%），数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机价格同比分别上涨 45.4%、29.3%、23.0%和 16.7%，四项合计拉动 CPI 同比约 0.3 个百分点，**二是食品拖累扩大，主因供给端价格下降。**10 月食品价格同比下降 2.9%，降幅较上月扩大 1.2 个百分点，对 CPI 同比下拉约 0.5 个百分点，较上月的约 0.3 个百分点明显扩大，基本可以解释本月 CPI 同比 0.2 个百分点的回落。鲜菜和鲜果价格同比分别下降 16.9%和 3.8%，降幅均明显扩大；环比分别下降 5.8%和 0.6%。统计局指出，10 月气候条件较为适宜，鸡蛋、鲜菜、鲜果价格均有所下降，同时市场供应充足也带动水产品和猪肉价格回落。猪肉价格同比增速升至-8.6%（上月-10.0%），环比增速降至-1.0%（上月 1.2%）。**三是核心价格同比回落，国庆出行对服务价格形成短期支撑。**10 月，核心 CPI 同比降至 0.8%（上月 1.0%）；服务价格同比降至 0.7%（上月 0.8%），环比上涨 0.1%（上月-0.2%），主要受国庆假期出行带动，宾馆住宿、飞机票和旅行社收费分别环比上涨 6.5%、3.3%和 2.4%。

**PPI 同比继续抬升，能源为主要增量来源，环比上涨斜率回落。**10 月，PPI 同比上涨 5.7%，较 9 月提高 0.7 个百分点，环比涨幅由 1.2%回落至

## 相关报告

10 月高频数据跟踪
2026.11.04

美国经济增长超预期，私人投资与服务消费成为主要支撑
2026.11.04

10 月 PMI 数据点评：节前需求释放后回调，增量订单仍待接续
2026.11.03

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2



0.7%，指向工业品价格仍处上行区间，上涨速度出现放缓。**结构上看，一是输入性能源价格继续强化，化工链价格上升。**10 月中东局势扰动仍然较强，国际能源价格升至高位，输入性价格继续传导。石油和天然气开采业价格同比升至 35.0%（上月 24.5%），石油煤炭加工业升至 29.9%（上月 21.6%），化学原料制品制造业升至 16.4%（上月 12.1%），化纤制造业 16.0%（上月 12.3%）；环比看，石油和天然气开采业上涨 6.0%（上月 10.4%）。**二是煤炭价格维持高增，上行斜率放缓。**煤炭开采和洗选业价格同比升至 36.6%（上月 35.3%），环比涨幅降至 2.7%（上月 9.5%）。供给端约束叠加高油价替代效应，煤价维持高位，但经历前期快速上涨后边际动能有所放缓。**三是，有色链由前期持续走强转为降温。**有色金属矿采选业同比降至 16.3%（上月 21.4%），有色冶炼同比降至 18.6%（上月 21.4%）。AI 产业链下游价格维持韧性，计算机通信和其他电子设备制造业同比由 5.8%小幅升至 5.9%，电气机械和器材制造业维持 6.2%。

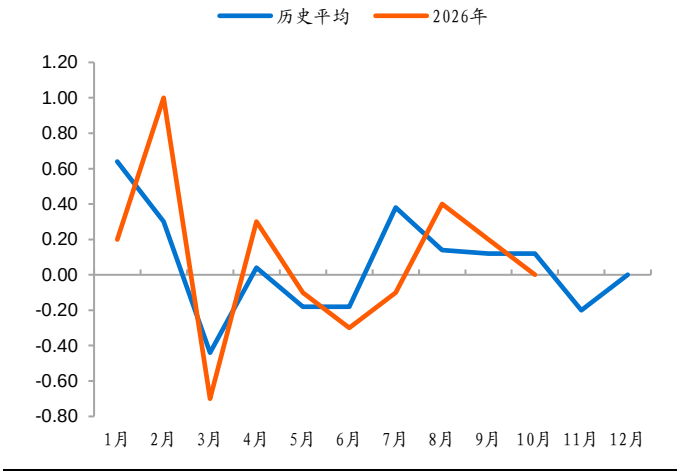
**生产资料与生活资料 PPI 分化延续，部分长期负增行业继续收窄。**10 月，生产资料 PPI 同比上涨 7.4%，较 9 月提高 0.9 个百分点；生活资料 PPI 同比下降 0.1%，与 9 月持平，二者分化仍然明显。**细分看，一方面，部分此前长期低迷行业延续修复。一是建筑材料链延续改善。**非金制品业价格同比降幅收窄至 1.6%（上月 2.5%），环比涨幅扩大至 0.8%（上月 0.3%）；黑金冶炼和压延加工业同比上涨 0.4%（上月-0.2%），指向建筑材料链延续了 9 月以来修复趋势，或与“反内卷”以来相关行业产能调整、供求关系改善有关。**二是多数长期负增的消费制造行业同比降幅继续收窄。**汽车制造业由-2.0%收窄至-1.8%，医药制造业由-3.3%收窄至-3.2%，酒饮料和精制茶制造业由-5.3%收窄至-5.2%，农副食品加工业由-0.9%收窄至-0.4%。**另一方面，下游价格改善仍未形成全面扩散。**生活资料中，衣着、一般日用品价格降幅小幅扩大，耐用消费品同比涨幅回落至 1.4%（上月 1.6%）；环比看，生活资料整体增速为-0.1%（上月 0.1%）。

**往后看，上下游价格分化存在进一步收敛的条件，广谱性修复仍需内需接力。一方面，**中期选举后美国国内对进一步扩大中东冲突的约束有所增强，前期推动油价快速上行的地缘风险溢价或有所回落，能源价格继续大幅上冲的概率下降，输入性通胀对 PPI 上游价格的边际支撑可能趋弱。**另一方面，**建筑材料及部分低位制造业价格已连续改善，叠加四季度政策项目逐步形成实物工作量，黑色、建材等行业仍存在进一步修复的条件。后续价格结构性分化有望从两端同时收敛，**一端是**能源等上游行业价格上行斜率放缓，**另一端是**建筑链及部分长期低迷行业逐步修复。总量上看，10 月核心 CPI 和生活资料 PPI 均未同步走强，指向当前下游修复尚未形成广泛的内生价格动能。后续判断价格向广谱改善转变仍在于两条链条，**一是**黑色、建材等价格改善能否在政策需求支撑下延续并向中游制造扩散；**二是**食品加工、汽车、医药等低位行业跌幅收窄能否进一步转化为生活资料 PPI、核心 CPI 和服务价格的持续改善。

---

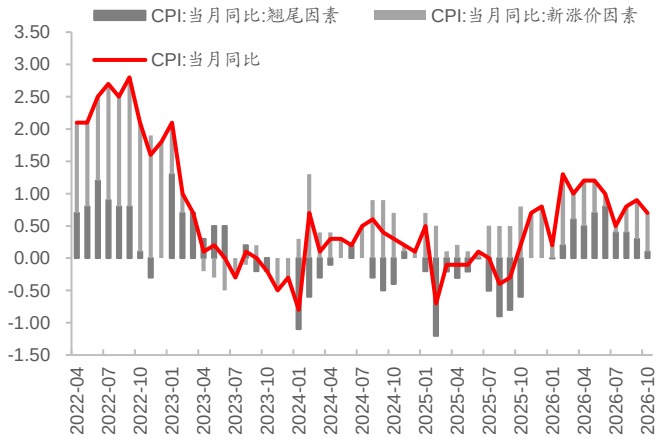
**风险提示：**国际油价大幅波动超预期、国内需求修复不及预期。

图1 10 月 CPI 环比表现弱于季节性（%）



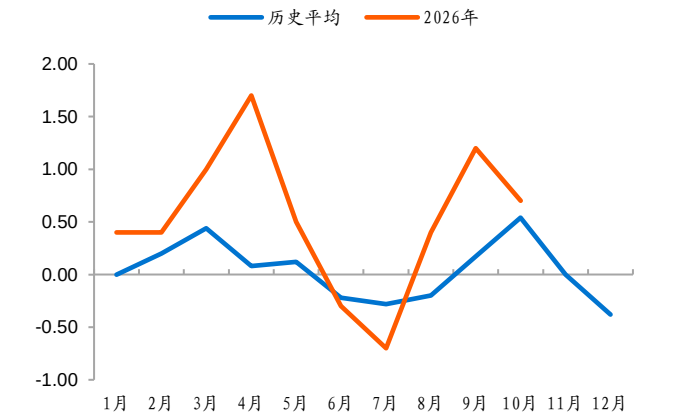

资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图2 10 月 CPI 增速略降（%）



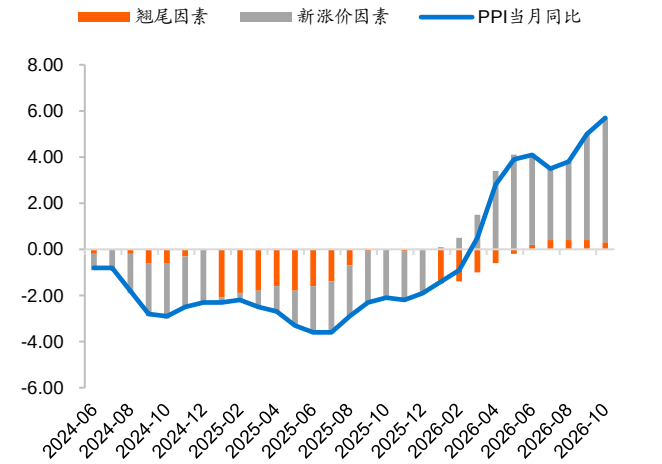

资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 10 月 PPI 环比强于季节性（%）




资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 10 月 PPI 增速进一步提升（%）




资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

## 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | 行业评级 | 看好 | 相对表现优于市场 |
| | | 中性 | 相对表现与市场持平 |
| | | 看淡 | 相对表现弱于市场 |

**联储证券研究院**

**青岛**

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

**北京**

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

**上海**

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

**深圳**

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000